

PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO DAS EMPRESAS DO NOVO MERCADO DA BM&FBOVESPA

CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES OF THE BOARDS OF THE COMPANIES LISTED ON THE “NEW MARKET” OF THE BM&FBOVESPA

PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS JUNTAS ADMINISTRATIVAS DE LAS EMPRESAS DEL NUEVO MERCADO DE LA BM&FBOVESPA

Fernando Saulo Pinheiro do Nascimento

Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Ceará (UFC)

Email: fsaulo_pn@hotmail.com

André Aroldo Freitas de Moura

Mestrando em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará (UFC)

Email: andrearoldo2@hotmail.com

Márcia Martins Mendes De Luca

Bolsista de Produtividade em Pesquisa do CNPq

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP)

Professora Associada da Universidade Federal do Ceará (UFC)

Endereço: Av. da Universidade, 2486 – Benfica

60.020-180 Fortaleza/CE, Brasil

Email: marciadeluca@ufc.br

Alessandra Carvalho de Vasconcelos

Doutora em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

Professora Adjunta da Universidade Federal do Ceará (UFC)

Endereço: Av. da Universidade, 2486 – Benfica

60.020-180 Fortaleza/CE, Brasil

Email: alegallon@terra.com.br

RESUMO

Considerando a relevância do conselho de administração como agente da governança corporativa, a pesquisa investiga as práticas dos conselhos de administração divulgadas pelas companhias listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa, segundo as recomendações do Código do IBGC. A pesquisa reúne 109 empresas do Novo Mercado, em outubro de 2010, e se fundamenta em informações obtidas a partir de relatórios e outras fontes disponibilizadas pelas empresas. O instrumento de coleta, elaborado a partir das recomendações do IBGC, apresenta 10 categorias de estudo, subdivididas em 56 subcategorias. A pesquisa também relaciona as práticas de governança com o tempo de adesão ao Novo Mercado e analisa-as por setor. Utiliza-se das técnicas de Análise de Conteúdo e Análise de Correspondência para a análise qualitativa dos dados. Constatou-se que as empresas não apresentam elevado nível de divulgação das boas práticas de governança do conselho de administração e que a maioria atingiu nível ‘médio’ em relação ao preconizado pelo IBGC. Não se observou associação entre o tempo de permanência no Novo Mercado e a evidenciação de melhores

práticas de governança dos respectivos conselhos de administração. A análise da pontuação média de divulgação das práticas do conselho de administração por setor revelou uniformidade entre os mesmos.

Palavras-chave: Práticas de governança corporativa; Conselho de administração; Novo Mercado da BM&FBovespa.

ABSTRACT

Considering the relevance of the board as an agent of corporate governance, the research aims at investigating the practices of boards disclosed by companies listed on New Market of the BM&FBovespa, according to the recommendations of the Code of IBGC. The research brings together 109 companies from the New Market, in October 2010, and is based on information obtained from reports and other sources provided by companies. The instrument, developed from the recommendations of IBGC, has 10 categories of study, divided into 56 subcategories. The study also relates the governance practices with the time of adherence to New Market and analyzes them by sector. Content analysis and correspondence analysis were used to analyze qualitative and quantitative data. It was found that companies do not have a high level of disclosure of governance practices of the board and that most reached level 'average' in relation to recommending IBGC. There was no association between time spent in New Market and disclosure of governance practices of the respective boards. The analysis of average score of disclosure practices of the board by sector showed uniformity among them.

Keywords: Corporate governance practices; Board; New Market of the BM&FBovespa.

RESUMEN

Considerando la relevancia de la junta administrativa como agente de gobierno corporativo, el estudio investiga las prácticas de las juntas administrativas divulgadas por las compañías listadas en el Nuevo Mercado de la BM&FBovespa, según las recomendaciones del código del IBGC. El estudio reúne 109 empresas del Nuevo Mercado, en octubre de 2010, y se fundamenta en la información obtenida a partir de informes y otras fuentes proporcionadas por las empresas. El instrumento de recolección, elaborado a partir de las recomendaciones del IBGC, presenta 10 categorías de estudio, subdivididas en 56 subcategorías. El estudio también relaciona las prácticas de gobernabilidad con el tiempo de adhesión al Nuevo Mercado y las analiza por sector. Se utilizaron técnicas de Análisis de Contenido y Análisis de Correspondencia para el análisis cali-cuantitativo de los datos. Se constató que las empresas no presentan un elevado nivel de divulgación de las buenas prácticas de gobierno de las juntas administrativas y que la mayoría alcanzó un nivel “medio” en relación a lo que se preconiza IBGC. No se observó asociación entre el tiempo de permanencia en el Nuevo Mercado y la evidencia de mejores prácticas de gobernabilidad de las respectivas juntas administrativas. El análisis del puntaje medio de divulgación de las prácticas de la junta administrativa por sector reveló uniformidad entre los mismos.

Palabras claves: Prácticas de gobierno corporativo; Junta administrativa; Nuevo Mercado de la BM&FBovespa.

1 INTRODUÇÃO

A necessidade de prover informações mais transparentes e fidedignas, de modo a atender aos padrões internacionais e, assim, atrair investidores, tornou mais vantajosa a adoção de boas práticas de governança corporativa pelas companhias, uma vez que a medida fortalece o mercado de ações, tornando-o mais seguro para os acionistas e as entidades envolvidas no processo.

A *Organisation for Economic Cooperation and Development* [OECD] (2004) define a governança corporativa como um conjunto de relações entre os gestores de uma companhia, seu conselho de administração, acionistas e demais *stakeholders*. A governança corporativa visa à definição dos objetivos da empresa, da forma de alcançá-los e das melhores alternativas de monitoramento (OECD, 2004).

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC] (2009, p. 19), governança corporativa pode ser conceituada como o “sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle”. A governança corporativa tem, portanto, o foco na prestação de contas, na transparência e na equidade, visando a um mercado de capitais mais equilibrado e seguro.

No contexto da governança corporativa, o conflito de interesses é um dos principais temas discutidos nos meios acadêmico e organizacional. O conselho de administração é um órgão estratégico da organização que ocupa papel principal no sistema de governança, e, dentre suas atribuições, destaca-se o papel de zelar pela segurança e evolução do patrimônio da empresa e prevenir os conflitos de interesses entre acionistas, gestores e demais *stakeholders* (LODI, 2000; IBGC, 2009).

Assim, dada a importância do conselho de administração como agente do sistema de governança corporativa, são inúmeras as recomendações de boas práticas de governança corporativa a serem adotadas por esse órgão colegiado. O problema da independência dos integrantes dos conselhos, por exemplo, é abordado pelos principais códigos de melhores práticas de governança corporativa. De acordo com o IBGC (2009, p. 36) “o conselheiro deve buscar máxima independência possível em relação ao acionista, grupo acionário ou parte interessada que o tenha indicado para o cargo”. Desse modo, o conselho de administração passa a ter grande relevância na relação entre a companhia e os acionistas. Portanto, a empresa deve, por exemplo, adotar medidas que protejam os interesses de todos os acionistas e não apenas dos controladores.

Diversos estudos sobre governança corporativa relatam características e práticas do conselho de administração nos mais diversos países, como, por exemplo, Ucrânia (ZHEKA, 2006), Alemanha (DROBETZ; SCHILLHOFER; ZIMMERMAN, 2004), Rússia (BLACK; LOVE; RACHINSKY, 2006), Coreia (CHOI; PARK; YOO, 2007), Egito (SAMAH et al., 2012) e China (LIU; UCHIDA; YANG, 2012). No Brasil, destacam-se os estudos de Lodi (2000), Hallqvist (2000), Martins (2008), Black, Carvalho & Gorga (2009), Guerra (2009) e Oliveira et al. (2011).

As empresas listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo [BM&FBovespa] (2012) adotam classificações distintas no tocante à adoção de práticas de governança corporativa. Nos últimos anos tem sido bastante difundida a importância das boas práticas de governança, recomendando-se o empenho de agentes de mercado e autoridades no sentido de estimular as empresas a adotá-las (CARVALHO, 2002).

As melhores práticas de governança corporativa são mais efetivamente adotadas pelas empresas que possuem ações no Novo Mercado, nível máximo de governança corporativa da bolsa de valores brasileira. De acordo com a BM&FBovespa (2012), esse é um segmento diferenciado de listagem em que as companhias se comprometem voluntariamente com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais em relação ao que é exigido pela regulamentação brasileira.

Nesse contexto, surge a seguinte questão de pesquisa: Quais as práticas de governança corporativa adotadas pelos conselhos de administração das empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa? Para responder à questão de pesquisa, desenvolve-se o presente

estudo com o objetivo geral de investigar as práticas de governança corporativa dos conselhos de administração divulgadas pelas companhias listadas no Novo Mercado, segundo as recomendações preconizadas pelo Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC (2009). Especificamente, busca-se: (i) caracterizar os conselhos de administração, de acordo com as práticas de governança adotadas e divulgadas pelas empresas; (ii) analisar as diferenças no nível de divulgação entre os diferentes setores de atuação das empresas, segundo a classificação da BM&FBovespa; e (iii) investigar se o tempo de adesão das empresas ao Novo Mercado resulta em um maior nível de evidência de melhores práticas de governança corporativa do conselho de administração.

A pesquisa delinea-se no estudo das informações sobre o conselho de administração divulgadas pelas 109 empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa em outubro de 2010, e se justifica na medida em que apresenta, para o mercado e para a academia, o cenário das práticas de governança adotadas e divulgadas pelos conselhos dessas companhias. O trabalho contribui para o conhecimento das práticas de governança corporativa do conselho de administração do segmento de maior nível de governança, o Novo Mercado. Além disso, contribui para o fortalecimento do mercado de capitais brasileiro, evidenciando a realidade das companhias frente ao que preconiza o código do IBGC (2009).

2 GOVERNANÇA CORPORATIVA E CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Segundo o IBGC (2012), a governança corporativa é o sistema que assegura aos sócios e aos proprietários o controle estratégico da empresa e o efetivo monitoramento da diretoria executiva. Conforme o IBGC (2012), a relação entre a propriedade e a gestão se dá por meio do conselho de administração, da auditoria independente e do conselho fiscal. Esse monitoramento, resultante da adoção das boas práticas de governança corporativa, contribui para a geração de valor para a empresa e para o acionista, destacando-se como um dos principais benefícios decorrentes da adoção de boas práticas de governança. Dessa forma, a governança corporativa certifica o retorno dos investimentos realizados, reduz a ineficiência da alocação de recursos e incentiva os investidores a aumentarem suas participações na empresa (MOURA; MACEDO; HEIN, 2011). Em termos operacionais, “a Governança Corporativa tem como função auxiliar o principal a estabelecer um sistema de monitoramento e incentivo que motive o agente a agir de acordo com o interesse do primeiro” (BACHMANN; AZEVEDO; CLEMENTE, 2012, p. 70).

O tema *governança corporativa* tem sido bastante discutido no meio acadêmico. Alguns estudos abordaram a influência do tema no custo de capital, na geração de valor e no impacto junto aos acionistas. O estudo desenvolvido por La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1998), por exemplo, demonstrou que a adoção de melhores práticas de governança corporativa, como uma maior proteção a investidores e a acionistas minoritários, está associada a uma valorização dos ativos das empresas e a um melhor desenvolvimento do mercado de capitais. O estudo de Gompers, Ishii e Metrick (2003) evidenciou que a concessão de mais direitos aos acionistas está relacionada a um maior valor para a empresa. Vários estudos relacionam transparência com redução do custo de capital (BOTOSAN; PLUMLLE, 2001; CHEN; CHEN; WEI, 2003), bem como identificam uma correlação positiva com o desempenho da empresa (VERRECCHIA, 2001; KAPPLER; LOVE, 2002). Nessa perspectiva, Pinheiro (2013, p. 130) destaca que “como a governança corporativa diferencia as empresas, isso contribui para aumentar a probabilidade dos gestores obterem o retorno sobre seu investimento”.

Ao analisar os fatos brasileiros ocorridos nos anos 1990, Carvalho (2000) inferiu que a baixa proteção aos acionistas minoritários explicava a falta de oferta pública inicial (IPO –

Initial Public Offering) e a queda nas negociações da BM&FBovespa no final daquela década. Carvalho (2002) observou a influência de melhores práticas de governança corporativa provenientes dos diferentes segmentos de listagem estabelecidos pela BM&FBovespa. Carvalho e Pennachi (2009) estudaram os fatores decisivos que levaram as empresas a migrar para níveis mais elevados de governança da BM&FBovespa. Os autores concluíram que a migração influencia o aumento do valor e a maior liquidez das ações.

Silveira et al. (2008) estudaram a evolução do nível de governança das empresas brasileiras entre 1998 e 2004 por meio de uma grande quantidade de índices baseados em informações franqueadas ao acesso público. O estudo mostrou que o índice de governança apresentou melhoras nesse período, mas continua abaixo do adequado.

Nos últimos anos também foram realizados estudos mais específicos sobre o conselho de administração no contexto da governança corporativa. Oliveira et al. (2011) investigaram 15 empresas do setor bancário brasileiro que participavam do segmento de listagem Nível 1 e Nível 2 da BM&FBovespa e constataram que a maioria dos bancos segue a nova orientação do IBGC em relação ao tamanho do conselho de administração; as práticas em relação à independência do conselho de administração estão acima dos padrões exigidos pela BM&FBovespa; os bancos são rigorosos no tocante à auditoria e fiscalização no processo de governança corporativa; e em sua maioria, os cargos de CEO e presidente do conselho são exercidos por pessoas distintas. Também foi constatado que as práticas sobre a remuneração dos membros do conselho de administração são ainda incipientes, limitando-se os bancos a informar apenas o que é determinado por lei.

Silveira, Barros e Famá (2004) analisaram a relação entre o valor da empresa e o tamanho do conselho e a separação entre o presidente do conselho e o CEO. O estudo revelou uma correlação positiva entre a separação dos cargos de presidente do conselho, CEO e o valor da empresa, medido pelo q de Tobin. Bebchuk, Cohen e Ferrell (2009) também encontraram relações entre o valor da empresa, medido pelo q de Tobin, e a governança corporativa.

Segundo Coffee (2001), em países com propriedade acionária concentrada, como o Brasil, não há um controle externo da administração das companhias, mecanismo pelo qual os executivos são pressionados pela cotação das ações no mercado e pelo consequente risco de aquisição hostil do controle acionário, o que ocorre em países com mercados mais desenvolvidos. Quando há acionistas controladores detentores da maioria do poder de voto e mercados secundários menos líquidos, apresenta-se como alternativa aos minoritários a utilização de mecanismos de controle interno da administração, como é o caso do conselho de administração (BRATTON; McCAHERY, 1999).

No Brasil, as atribuições do conselho são definidas pelo artigo 142 da Lei nº 6.404/1976, que aborda, por exemplo, as funções de controle, a fiscalização da gestão dos diretores, o exame de livros e papéis da companhia, dos contratos celebrados e quaisquer outros atos ligados à administração da empresa. Desse modo, a fiscalização de atos dos diretores vem ganhando importância, e, com ela, a discussão sobre a necessidade de maior independência dos conselheiros.

Como no Brasil ainda é elevado o número de companhias com propriedade acionária concentrada – Moura e Beuren (2011) verificaram que as empresas brasileiras de capital aberto, no ano de 2009, ainda possuíam como característica concentração de capital por parte do controlador, principalmente as empresas do Novo Mercado. Os estudos de Ventura (2000) e Silveira (2002) constataram que era elevada a sobreposição das funções de presidente do conselho e executivo principal. A acumulação desses cargos por uma mesma pessoa é desaconselhada pelos principais códigos de governança corporativa (CALPERS, 1998;

Association Francaise des Enterprises Privees [AFEP], 1999; IBGC, 2009), sob a alegação de que provoca excessiva concentração de poder, com consequências negativas para a empresa. Para Coombes e Wong (2004), a segregação das funções é fundamental para garantir a independência do conselho de administração, haja vista que as atribuições das duas principais funções da empresa são diferenciadas e potencialmente conflitantes.

Na opinião de Fama e Jensen (1983), o sucesso da organização depende substancialmente da integração do conselho de administração com a diretoria executiva. Por esse motivo, Lorange (2005) sugere que as decisões de gestão – competência do CEO – e de controle – competência do conselho de administração – devem ser harmônicas e complementares, de modo a fortalecer a parceria e fazer com que membros do conselho e executivos se sintam integrantes da mesma equipe. Entretanto, ressalta-se que faz parte da missão do presidente do conselho avaliar o desempenho da gestão, e, em caso de resultados negativos, substituí-la. Isso corrobora a necessidade de separação entre as funções de principal executivo e as de presidente do conselho, como forma de facilitar e disciplinar o monitoramento (MELLONE JR.; SAITO, 2004).

O estudo de Samaha et al. (2012) realizado com 100 companhias egípcias, com foco no conselho de administração, constatou baixos níveis de governança corporativa, destacando que as práticas de governança corporativa mais evidenciadas, de forma geral, eram obrigatórias pela lei do país ou pela lei do segmento de listagem. O estudo de Dessai e Bhanumurthy (2011) realizado com 30 companhias indianas do índice Sensex, abrangendo composição do conselho de administração, comitê de auditoria e o comitê de reclamações dos *shareholders*, constatou boas práticas de governança corporativa de forma geral.

Liu, Uchida e Yang (2012), usando dados de 970 empresas listadas chinesas, encontraram evidências de que a forte governança corporativa desempenha um papel importante na atenuação das expropriações dos acionistas minoritários e que empresas que possuem propriedade estatal possuem um maior valor empresarial durante um período de crise.

3 MÉTODO DE PESQUISA

Considerando os objetivos elencados neste estudo, trata-se de pesquisa descritiva, que, de acordo com Martins (1994, p. 28), promove a descrição das “características de determinada população ou fenômeno, bem como o estabelecimento de relações entre variáveis e fatos”. Dessa forma, este estudo expõe as práticas de governança corporativa dos conselhos de administração divulgadas pelas empresas e relaciona tais práticas com o tempo de adesão ao Novo Mercado da BM&FBovespa.

Constitui uma pesquisa documental, pois utiliza informações obtidas a partir de relatórios e outras fontes públicas disponibilizadas pelas empresas no sítio da BM&FBovespa e em seus próprios portais institucionais. Foram analisadas informações contidas nos seguintes documentos: demonstrações financeiras padronizadas, relatórios de governança corporativa, regimento interno da administração, regimento interno do conselho de administração, regimento interno de comitês e estatuto social. Ressalta-se que as informações referem-se aos relatórios do exercício de 2009.

A pesquisa abrange as 109 empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa em 26/10/2010. O estudo averigua as práticas de governança do conselho de administração divulgadas pelas empresas, segundo as recomendações do código do IBGC (2009). As recomendações do código do IBGC para os conselhos de administração estão aglutinadas em temáticas que representam os principais aspectos relacionados às atribuições e à atuação do órgão interno de governança. Destacam-se as seguintes temáticas: atribuições e

responsabilidades, composição e qualificação, duração do mandato, participação em outros conselhos e comitês, segregação de funções, avaliação do conselho e de seus membros, remuneração dos conselheiros, regimento interno do conselho e conselho consultivo e comitês do conselho de administração. As recomendações do IBGC para cada uma dessas temáticas são apresentadas no Quadro 1.

Item	Temática do conselho de administração, segundo o IBGC (2009)
1	Atribuições
	1.1 Traça as diretrizes estratégicas; 1.2 Administra conflitos de interesses; 1.3 Define a estrutura de capital; 1.4 Determina o perfil de risco e as políticas de controles internos da empresa; 1.5 Determina a estratégia de fusões e/ou aquisições; 1.6 Escolhe e avalia a atuação da auditoria independente; 1.7 Define o processo sucessório de conselheiros e executivos; 1.8 Define a política de gestão de pessoas da organização; 1.9 Apóia e orienta a implementação de práticas de governança corporativa; 1.10 Avalia anualmente o diretor-presidente (CEO) de maneira formal; 1.11 Acompanha para fins de aprovação a avaliação da diretoria executiva; 1.12 Presta contas aos sócios, incluindo um parecer sobre o relatório da administração e as demonstrações financeiras; 1.13 É responsável pelo código de conduta da empresa.
2	Composição
	2.1 Número de membros (no mínimo 5 e no máximo 11); 2.2 É composto em sua maioria por conselheiros independentes; 2.3 Não há conselheiro suplente; 2.4 É composto exclusivamente por conselheiros externos e independentes.
3	Qualificação dos membros
	3.1 Busca-se a diversidade de experiências na composição do órgão; 3.2 Seus membros têm experiência em outros conselhos de administração; 3.3 Seus membros atuam ou atuaram como executivos seniores.
4	Duração do mandato dos membros
	4.1. O regimento interno / estatuto define critérios para a renovação do órgão; 4.2 A duração do mandato é inferior ou igual a dois anos; 4.3 O estatuto prevê o tempo máximo de serviço contínuo no órgão; 4.4 O estatuto prevê o número máximo de ausências nas reuniões do órgão.
5	Participação dos membros em outros conselhos e comitês
	5.1 O presidente participa de, no máximo, mais dois outros conselhos; 5.2 É observada a disponibilidade de tempo para que os membros possam participar de outros conselhos e comitês; 5.3 Os executivos seniores participam como conselheiros de apenas mais uma organização, que não seja coligada ou do mesmo grupo; 5.4 Os conselheiros internos e/ou o diretor-presidente participam de apenas mais um conselho, de empresa que não seja coligada ou do mesmo grupo; 5.5 O presidente executivo e/ou o presidente do conselho não exercem cargo de presidência de conselho em outras organizações (exceto entidades do terceiro setor).
6	Segregação das funções de presidente do conselho e diretor-presidente da companhia
	6.1 Os cargos de presidente do conselho e executivo principal (CEO) da empresa são ocupados por pessoas distintas; 6.2 O executivo principal (CEO) não é membro do conselho de administração.
7	Avaliação do conselho e de seus membros
	7.1 O órgão avalia de maneira formal, anualmente, seu próprio desempenho; 7.2 O órgão avalia de maneira formal, anualmente, o desempenho individual dos membros; 7.3 A condução da avaliação constitui responsabilidade do presidente do conselho; 7.4 O processo e os resultados da avaliação do conselho devem ser divulgados perante os sócios.
8	Remuneração dos membros
	8.1 Os membros devem ser adequadamente remunerados, considerando o mercado, as qualificações, o valor gerado para a organização e os riscos da atividade; 8.2 A remuneração e a política de remuneração dos membros são aprovadas em assembleia; 8.3 A companhia divulga, de forma ampla e completa, a forma de remuneração e os benefícios concedidos aos conselheiros e diretores (salário, bônus, gratificações de incentivos, ações, etc.); 8.4 São divulgados os contratos de consultoria firmados entre a companhia e sociedades controladas por membros do conselho; 8.5 A empresa deve justificar eventual falta de divulgação dos valores individuais pagos aos membros do conselho; 8.6 Devem ser divulgados, pelo menos, o menor e o maior valor pago aos membros do conselho, assim como as devidas justificativas para as disparidades, se houver.

9	Regimento interno do conselho
	9.1 As atividades do conselho estão normatizadas em regimento interno; 9.2 O regimento interno do conselho define claramente os seus limites de atuação e responsabilidade e os de seus membros; 9.3 O regimento interno do conselho orienta a formação e a composição dos seus comitês e a sua coordenação por membros independentes; 9.4 O regimento interno do conselho está disponibilizado no sítio da companhia.
10	Conselho consultivo e comitês do conselho de administração
	10.1 A empresa possui conselho consultivo; 10.2 O conselho de administração possui comitês compostos exclusivamente por conselheiros (comitê de auditoria, comitê de remuneração, comitê de recursos humanos, comitê de governança e outros); 10.3 Os comitês possuem regimentos internos especificando suas atribuições e <i>modus operandi</i> ; 10.4 Os comitês são coordenados por conselheiros independentes; 10.5 Os executivos da empresa não fazem parte dos comitês; 10.6 A empresa possui comitê de auditoria; 10.7 A empresa possui comitê de recursos humanos / remuneração; 10.8 A empresa possui comitê de governança corporativa; 10.9 A empresa possui comitê de sustentabilidade; 10.10 A empresa possui comitê de finanças; 10.11 A empresa possui outros comitês.

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de IBGC (2009).

Quadro 1 – Práticas do conselho de administração: categorias e subcategorias de estudo

Com relação ao local de evidenciação das categorias foco de estudo, destaca-se que as categorias 1, 2 e 4 estavam predominantemente evidenciadas no estatuto social das empresas; as categorias 3, 5, 6 e 9 no sítio das empresas; a categoria 8 nas demonstrações financeiras padronizadas (DFP); e as categorias 7 e 10 nos regimentos interno do conselho de administração e dos comitês.

Quanto à abordagem ou natureza do estudo, a pesquisa é qualiquantitativa. Na abordagem qualitativa, utiliza técnicas interpretativas, com o objetivo de identificar e descrever fenômenos para a obtenção de elementos relevantes para descrever ou explicar tais fenômenos (RICHARDSON, 2009). Na abordagem quantitativa, faz uso de técnica estatística para verificar a relação entre variáveis do estudo (OLIVEIRA, 1997). Na análise dos dados, adotou-se uma combinação de duas técnicas, na forma a saber: (1) Análise de Conteúdo, para identificação e análise das práticas de governança corporativa do conselho de administração divulgadas pelas empresas; e (2) Análise de Correpondência (Anacor), para verificar a associação entre o tempo de adesão das empresas ao Novo Mercado e os níveis de melhores práticas de governança no âmbito dos respectivos conselhos de administração.

A Análise de Conteúdo contemplou as fases pré-análise, exploração do material, tratamento dos resultados, inferência e interpretação, conforme preconiza Bardin (2009). Martins e Theóphilo (2007) destacam como um dos principais usos dessa metodologia a auditoria de conteúdos de comunicações e comparação com padrões, ou determinados objetivos. Assim, este estudo compara as recomendações do IBGC (padrão) com as práticas adotadas e divulgadas pelas empresas.

Estudos como os de Botosan (1997) e Forker (1992), indicam haver uma correlação entre o nível de *disclosure* e as características de governança, apontando que as empresas com melhor estrutura de governança apresentam nível mais elevado de *disclosure*. Para os fins deste estudo, considera-se prática de governança do conselho de administração aquela divulgada pela empresa em documentos institucionais. Dessa forma, para a análise das práticas recomendadas pelo IBGC, estabeleceu-se um nível de divulgação das práticas adotadas para cada empresa, utilizando-se o seguinte critério: foram atribuídos os valores 1 (um) para cada prática (subcategoria) divulgada e 0 (zero) para cada prática (subcategoria) não divulgada. Conforme instrumento de coleta (Quadro 1), foram definidos 56 itens

Fernando Saulo Pinheiro do Nascimento - André Aroldo Freitas de Moura - Márcia Martins Mendes De Luca - Alessandra Carvalho de Vasconcelos

(subcategorias) relacionados às 10 categorias do estudo, podendo, portanto, a pontuação de cada empresa variar de 0 a 56.

Para melhor compreensão da Análise de Conteúdo, o Quadro 2 exibe alguns exemplos de informações divulgadas nos relatórios das empresas, conforme instrumento apresentado no Quadro 1, relativas a itens que envolvem maior subjetividade, como nos itens 3.1 (Diversidade de experiências na composição do conselho de administração), 8.1 (Os membros devem ser adequadamente remunerados, considerando o mercado, as qualificações, o valor gerado para a organização e os riscos da atividade) e 9.2 (O regimento interno do conselho define claramente os seus limites de atuação e responsabilidade e os de seus membros).

Item	Critério/Descrição
3.1	<p>Presidente (Membro Independente): Ph.D em Economia pela Universidade de Princeton e B.A. e M.A. em Economia pela Universidade Católica do Rio de Janeiro. Sócio fundador da Gávea Investimentos. Foi presidente do Banco Central do Brasil de Março de 1999 a Dezembro de 2002. Anteriormente, foi Diretor-Gerente da Soros Fund Management em Nova York, Diretor de Assuntos Internacionais do Banco Central do Brasil, Vice-Presidente da Salomon Brothers, em Nova York e Economista-Chefe e Gerente de Operações do Banco Garantia. Foi professor do curso de mestrado da Universidade Católica do Rio de Janeiro, da Escola de Economia da Fundação Getúlio Vargas, da School of International Affairs da Universidade de Columbia e da Wharton School.</p> <p>Vice-presidente (Membro Independente): Graduado em direito na Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio). Sócio de Trindade Sociedade de Advogados e professor de Direito Civil do Departamento de Direito da PUC-Rio. Professor do Curso de Pós-Graduação em Direito Empresarial da Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas, no Rio de Janeiro. Foi sócio de Cardoso, Rocha, Trindade e Lara Resende Advogados, e de Tozzini Freire Teixeira e Silva. Foi Presidente e Diretor da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).</p> <p>Membro: Graduado em administração de empresas pela FGV. Presidente do Banco Itaú BBA. Anteriormente exerceu a função de Diretor no Banco BBA Creditanstalt, no Banco Itamarati, e no BADESP - Banco de Desenvolvimento do Estado de São Paulo S.A.[...]</p> <p>(Fonte: informações disponíveis no sítio da BM&FBovespa - BMFBOVESPA S.A.)</p>
8.1	<p>Artigo 11 - A Assembleia Geral estabelecerá a remuneração anual global dos Administradores, nesta incluídos os benefícios de qualquer natureza e as verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado, cabendo ao Conselho de Administração a distribuição da remuneração fixada”.</p> <p>(Fonte: Estatuto Social - Equatorial Energia S.A.)</p>
9.2	<p>Capítulo IV Da Competência</p> <p>Artigo 6º. Compete exclusivamente ao Conselho, além das demais atribuições a ele outorgadas pelo Estatuto Social e pela legislação aplicável: a) fixar os objetivos, as políticas e a orientação geral e estratégica dos negócios da Companhia; b) eleger e destituir os Diretores e os membros do Comitê de Auditoria da Companhia, e distribuir entre os Conselheiros, Diretores e membros do Comitê de Auditoria, individualmente, o montante global da remuneração dos administradores fixada pela Assembleia Geral, observado o disposto no Estatuto Social; [...]</p> <p>Capítulo V Dos Deveres e Responsabilidades</p> <p>Artigo 7º. Os membros do Conselho, além de observar os deveres legais inerentes ao cargo, devem pautar sua conduta por elevados padrões éticos e observar e estimular as boas práticas de governança corporativa na Companhia.</p> <p>Artigo 8º. De acordo com a Política de Negociação de Valores Mobiliários da Redecard, os Conselheiros não poderão negociar com valores mobiliários de emissão da Companhia, ou a eles referenciados, nas seguintes hipóteses:</p> <p>I – anteriormente à divulgação ao mercado de ato ou fato relevante relativo à Companhia; [...].</p> <p>(Fonte: Regimento Interno do Conselho de Administração – Redecard S.A.)</p>

Fonte: Elaborado pelos autores a partir da análise de conteúdo.

Quadro 2 – Exemplificação das informações divulgadas nos relatórios das empresas

Cabe ressaltar que os itens mais subjetivos (Quadro 2) foram analisados conforme preconiza a Análise de Conteúdo em suas fases de inferência e interpretação dos dados (BARDIN, 2009). Em relação ao item 3.1, o critério utilizado para caracterizar a evidenciação foi o de a empresa apresentar informações sobre as experiências profissionais dos conselheiros em seus sítios ou relatórios. Para o item 9.2, o critério foi o de a empresa apresentar em seus regimentos internos dos conselhos de administração um capítulo sobre “competências” e outro sobre “responsabilidades e deveres” dos conselheiros.

Adicionalmente, utilizou-se a Anacor para investigar se o tempo de adesão de cada empresa ao Novo Mercado guarda alguma associação com a divulgação de melhores práticas de governança corporativa específicas do seu conselho de administração. Conjetura-se que quanto maior for o tempo de adesão das empresas ao Novo Mercado maior será o seu nível de boas práticas de governança corporativa, assim como quanto menor for o tempo de adesão ao Novo Mercado menor será o seu nível de boas práticas de governança. No tocante à variável *tempo de adesão*, atribuiu-se o valor 1 para cada mês em que a empresa estivesse listada no Novo Mercado. A contagem da pontuação teve início em fevereiro de 2002, mês em que se deu o ingresso da primeira empresa no Novo Mercado (Companhia de Concessões Rodoviárias), finalizando em outubro de 2010. Pelo fato de a Anacor utilizar variáveis não-métricas, foi necessário transformar a variável *tempo de adesão* em elemento não-métrico por agrupamento.

Hair et al. (2005) assinalam que a Anacor tem por objetivo agrupar variáveis altamente associadas, dando como resultado a representação das relações entre as categorias das variáveis em um mapa perceptual. Assim, neste estudo a variável *nível de adoção das práticas pelas empresas* foi analisado por quartis, agrupada em ‘baixo’ quando a empresa atingiu entre 0 e 25% do total, ‘médio’ de 25% a 50%, ‘alto’ de 50% a 75% e ‘muito alto’ de 75% a 100%; a variável *tempo de adesão* foi segmentada seguindo a mesma metodologia, porém seguindo, respectivamente a terminologia de ‘muito antigo’, ‘antigo’, ‘recente’, ‘muito recente’. Para se verificar a dependência dos dados, deve-se primeiramente utilizar o teste Qui-quadrado (χ^2), indispensável para a utilização da Anacor. Destaca-se ainda que a Anacor parte de uma matriz de dados representados por uma tabela de contingência e converge para um gráfico (mapa perceptual) que exhibe as linhas e as colunas da matriz como pontos de um espaço vetorial de dimensão menor que a original, de maneira a estabelecer relações entre linhas, colunas, e entre linhas e colunas, capazes de ser interpretadas (GREENACRE; HASTIE, 1984).

Neste estudo utilizou-se nível de significância 5%, o que corresponde a 95% de segurança na fidedignidade dos resultados. Para a coleta e processamento dos dados, foram utilizados o *software* estatístico *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) e a planilha eletrônica *Microsoft Excel*.

Além dos segmentos de listagem, a BM&FBovespa também classifica as empresas listadas de acordo com o setor de atuação. Esses setores dividem-se em 10, a saber: Bens Industriais; Construção e Transporte; Consumo Cíclico; Consumo não Cíclico; Financeiro e Outros; Materiais Básicos; Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Tecnologia da Informação; Telecomunicações; e Utilidade Pública. Complementarmente, as pontuações atingidas pelas empresas foram também analisadas por setor de atuação. A população foi distribuída de acordo com os setores de atuação das empresas e foi calculada a média aritmética de cada setor, comparando seus respectivos níveis de práticas de governança.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para a consecução do objetivo do estudo, o presente tópico apresenta os resultados da pesquisa no tocante a seus três objetivos específicos. Para melhor compreensão, os dados foram agrupados em tabelas e figuras.

4.1 Características dos conselhos de administração das empresas pesquisadas

Conforme apresentado no Quadro 1, foram analisadas 10 categorias de estudo pertinentes às boas práticas de governança corporativa relacionadas ao conselho de administração, segundo as recomendações do código do IBGC (2009). Essas categorias foram desmembradas em subcategorias, totalizando 56 aspectos analisados neste estudo. Foram calculadas as médias aritméticas das pontuações obtidas para cada categoria de estudo, que são apresentadas, em porcentagem, na Tabela 1.

Tabela 1 - Nível médio de divulgação por categoria de estudo

Categoria	Nível de divulgação (em porcentagem)
1	67,54%
2	49,77%
3	68,50%
4	28,90%
5	31,01%
6	58,72%
7	5,05%
8	29,36%
9	12,84%
10	17,68%

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que as maiores médias foram atingidas pelas categorias 3, 1 e 6, que alcançaram um nível de divulgação superior a 50% da divulgação total. As demais categorias alcançaram médias inferiores a 50%, com destaque para a categoria 7, que apresentou apenas 5,05% do nível total. Entre as empresas analisadas, a BM&FBovespa foi a que divulgou o maior número de práticas de boa governança do conselho de administração, apresentando 43 subcategorias em conformidade com o código do IBGC (aproximadamente 77% do total). A TIVIT Terceirização de Processos Serviços e Tecnologia S. A. apresentou o menor número de boas práticas, com apenas 13 (aproximadamente 23% do total).

Alguns aspectos foram evidenciados por todas as empresas do Novo Mercado: 1.1 Traça as diretrizes estratégicas, 1.3 Define a estrutura de capital, 1.7 Define o processo sucessório de conselheiros e executivos, 4.2 A duração do mandato é inferior ou igual a dois anos e 8.2 A remuneração e a política de remuneração dos conselheiros são aprovadas em assembleia. Todas essas práticas foram divulgadas nos estatutos das empresas. Destaca-se o fato de a subcategoria 4.2 estar contida no regulamento de listagem do Novo Mercado da BM&FBovespa (2008) e ser, portanto, obrigatória.

Relativamente à subcategoria 2.1 Número de membros, o IBGC (2009) recomenda no mínimo cinco e no máximo 11. Esse aspecto foi atendido por 107 das 109 empresas. Os conselhos da All América Latina Logística S. A. e da Iochpe Maxion S. A. apresentaram mais de 11 membros, não atendendo, portanto, ao quesito.

Observou-se também que algumas práticas de governança não foram evidenciadas por nenhuma empresa: 2.4 É composto exclusivamente por conselheiros externos e independentes, 4.3 O estatuto prevê o tempo máximo de serviço contínuo no órgão, 8.5 A

empresa deve justificar eventual falta de divulgação dos valores individuais pagos aos membros do conselho e 9.3 O regimento interno do conselho orienta a formação e a composição dos seus comitês e a sua coordenação por membros independentes. Outros aspectos foram evidenciados por apenas uma empresa, cada: 7.4 O processo e os resultados da avaliação do conselho devem ser divulgados perante os sócios e 8.6 Devem ser divulgados, pelo menos, o menor e o maior valores pagos aos membros do conselho, assim como as devidas justificativas para as disparidades, se houver.

Dentre as atribuições do conselho de administração (categoria 1), os dois aspectos menos revelados dizem respeito à implementação de práticas de governança corporativa (subcategoria 1.9) e quanto à avaliação formal do diretor-presidente (subcategoria 1.10), presentes em apenas seis empresas, cada (6%). Esse resultado diverge do encontrado no estudo de Black, Carvalho e Gorga (2009), que analisou as práticas de governança corporativa em 88 empresas brasileiras, identificando que um terço delas (28) avalia o CEO. Dentre as atribuições mais divulgadas, como já mencionado, destacam-se: 1.1 Traça as diretrizes estratégicas, 1.3 Define a estrutura de capital e 1.7 Define o processo sucessório de conselheiros e executivos. Pesquisa implementada por Martins (2008) revelou três principais atribuições identificadas pelas empresas: envolvimento na estratégia, desenvolvimento de visão empresarial e determinação da posição de risco.

Quanto à composição do conselho de administração, o código do IBGC (2009) recomenda uma maioria de membros independentes. Essa característica foi identificada em apenas nove empresas, sendo esse resultado similar ao encontrado na pesquisa de Black et al. (2009). Os autores identificaram que em mais de um terço das empresas que franquearam informações (28) o conselho não possui membro independente, enquanto em outras 16, o colegiado possui apenas um membro independente. Nesse cenário, destaca-se que um conselho composto em sua maioria por membros internos, conforme apontam os resultados da pesquisa para a maioria das empresas, pode indicar uma menor intensidade de controle, já que os conselheiros estariam fiscalizando suas próprias responsabilidades.

No que tange à qualificação do conselho, em 91% das empresas revelou-se a busca por diversidade de experiências em sua composição e por membros com experiência em outros conselhos de administração. Foi constatado, ainda, assim como na pesquisa de Black, Carvalho e Gorga (2009), que é comum a presença de membros com experiência em finanças, contabilidade ou direito. Sobre a duração do mandato dos conselheiros, que a recomendação do IBGC limita a dois anos, a prática divulgada por todas as empresas pesquisadas, destacam-se ainda os seguintes aspectos: apenas seis empresas apresentaram critérios para a renovação do conselho enquanto os estatutos de apenas 10 preveem o número máximo de ausências nas reuniões do colegiado (9%), sendo ambas as práticas preconizadas pelo IBGC (2009).

Em 71 companhias (65%) foi divulgado que o presidente do conselho participa de, no máximo, mais dois outros conselhos. A disponibilidade de tempo para que um membro possa participar de outros conselhos e comitês foi expressamente evidenciada em apenas duas empresas (BM&FBovespa S. A. e Tractebel Energia S. A.), estando essa informação incluída nos regimentos internos dos respectivos conselhos de administração. Em 64 empresas (59%), o presidente executivo e/ou o presidente do conselho não exercem a presidência de conselho em outras organizações.

Outra recomendação do código do IBGC diz respeito à segregação das funções de presidente do conselho e diretor-presidente da companhia (subcategoria 6.1). Das 109 empresas, 77 (71%) apresentaram essa segregação, sendo essa proporção também encontrada por Black et al. (2009); e maior do que aquela identificada por Ventura (2000), segundo o qual 59% das empresas separam esses papéis. Analisando empresas brasileiras com a mesma

pessoa ocupando os cargos de diretor executivo e presidente do conselho de administração, entre 1998 e 2000, Silveira (2002) constatou uma proporção média de 40% das empresas com acúmulo das funções *chairman* e CEO. O código do IBGC (2009) recomenda ainda que o executivo principal não seja membro do conselho (subitem 6.2), o que ocorre em menos da metade das companhias pesquisadas (47%), conforme constatado nos documentos pesquisados; proporção maior que a encontrada por Ventura (2000): em apenas 28% das companhias o CEO não faz parte do conselho de administração.

Com esse resultado é possível perceber que apesar da alta concentração acionária existente no Brasil, percebeu-se, a partir dos estudos de Ventura (2000) e Silveira (2002) uma diminuição da quantidade de empresas que possuem as funções de CEO e presidente do conselho dada essa defasagem temporal de aproximadamente 10 anos.

Poucas empresas evidenciaram avaliações do conselho e de seus membros: oito apresentaram avaliação formal anual do conselho como órgão (7%); sete divulgaram avaliação do desempenho individual dos conselheiros (6%); e em seis empresas foi revelado que a condução da avaliação é responsabilidade do presidente do conselho (5%). Hallqvist (2000) comenta que, nos EUA, as empresas utilizam sistemas de autoavaliação do conselho e de seus membros, realizada por institutos e empresas independentes. Diferente dos Estados Unidos conforme aponta Hallqvist (2000), as empresas brasileiras não possuem tal prática. É importante destacar que nesse estudo a baixa quantidade de empresas que avaliam o conselho e seus membros pode ensejar em maior assimetria informacional entre os acionistas majoritários e os acionistas minoritários, o que tende a prejudicar o bom funcionamento do mercado de capitais brasileiro.

Quanto à remuneração dos conselheiros, em todas as empresas foi divulgada a prática de aprovação da política de remuneração em assembleia (subcategoria 8.2). Nenhuma empresa apresenta justificativa quando da não divulgação dos valores individuais pagos aos conselheiros. Considerável número de empresas (68, ou 62%) divulgou, de modo amplo e completo, a forma de remuneração e os benefícios concedidos a conselheiros e diretores. Somente nove companhias apresentaram evidência de contratos de consultoria entre a companhia e sociedades controladas por conselheiros. Isso demonstra uma realidade preocupante, onde informações chave não foram disponibilizadas pela maioria das empresas.

Apenas 22 empresas (20%) evidenciaram a existência de regimento interno do conselho de administração, das quais somente 17 disponibilizaram o documento nos respectivos sítios, o que contraria a recomendação do IBGC (2009) de que todas as empresas que acessam o mercado de capitais devem disponibilizar o regimento interno do conselho de administração em seus portais institucionais. Esse fato demonstra um descaso por parte da maioria das empresas com os usuários interessados na informação, que para terem acesso a tal regimento devem incorrer em custos adicionais de se comunicar com a empresa. Dos 17 regimentos analisados, nenhum definiu que os comitês devem ser coordenados por conselheiros independentes, conforme recomenda o IBGC (2009). Pesquisa realizada por Guerra (2009) revelou que 58,5% das 65 empresas pesquisadas informaram não possuir regimento interno para o conselho de administração. Esses resultados corroboram com os achados da presente pesquisa, uma vez que a maior parte das empresas (aproximadamente 80%) não possui regimento interno do conselho de administração.

Das 109 empresas pesquisadas, apenas 22 (20%) divulgaram a existência de comitês de assessoramento compostos exclusivamente por conselheiros. Enquanto isso, tão-somente 26 empresas (24%) informaram possuir comitês com regimento interno próprio. Entretanto, em apenas 10 empresas (9%) os comitês são coordenados por conselheiros independentes (9%), na forma recomendada pelo IBGC (2009): a coordenação dos comitês deve ser feita por

conselheiros independentes que reúnam as competências e habilidades mais adequadas. Enquanto isso, 40 empresas (37%) evidenciaram possuir comitê de auditoria e o comitê de recursos humanos/remuneração foi o segundo mais comum, presente em 34 (31%) das 109 empresas pesquisadas. Esses resultados foram maiores que os encontrados por Guerra (2009): 30,77% das empresas têm um comitê cujo nome inclui a palavra “auditoria”; a palavra “remuneração” aparece em comitês de 20% das empresas. O comitê de auditoria é fundamental para o bom funcionamento da governança corporativa, uma vez que assume papel fundamental na fiscalização das atividades. Considerando que 63% das empresas não evidenciaram possuir comitê de auditoria, enseja-se que as boas práticas de governança corporativa são ainda mais incipientes nessas empresas. Essa realidade vai de encontro ao que preconiza o segmento de listagem Novo Mercado. Com relação ao comitê de sustentabilidade ele foi o menos comum nas empresas pesquisadas, presente em apenas 8 delas (7%). Portanto, pode-se inferir que a sustentabilidade ainda é uma prática incipiente por parte das companhias listadas no Novo Mercado.

4.2 Análise por setor de atuação

Adicionalmente foi realizada uma análise levando em conta os diferentes setores de atuação das empresas. Assim, a população em estudo foi distribuída de acordo com os setores de atuação das empresas, conforme a Tabela 2.

Tabela 2 – Distribuição das empresas por setor de atuação, de acordo com a classificação da BM&FBovespa

Setor de atuação	Número de empresas
Bens Industriais	8
Construção e Transporte	31
Consumo Cíclico	11
Consumo não Cíclico	20
Financeiro e Outros	15
Materiais Básicos	6
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	4
Tecnologia da Informação	5
Telecomunicações	0
Utilidade Pública	9
Total	109

Fonte: Dados da pesquisa.

O maior número de empresas foi observado no setor de Construção e Transporte, enquanto o menor número se apresentou no setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis. Ressalta-se que nenhuma empresa em estudo se enquadra no setor de Telecomunicações.

Em seguida foi calculada a média aritmética das pontuações referentes ao nível de divulgação das práticas do conselho de administração obtida pelas empresas para cada setor de atuação. Vale lembrar que a pontuação máxima a ser obtida por uma empresa neste estudo é de 56 (referente a 1 ponto para cada quesito em análise). A Figura 1 apresenta as médias aritméticas correspondentes a cada setor.

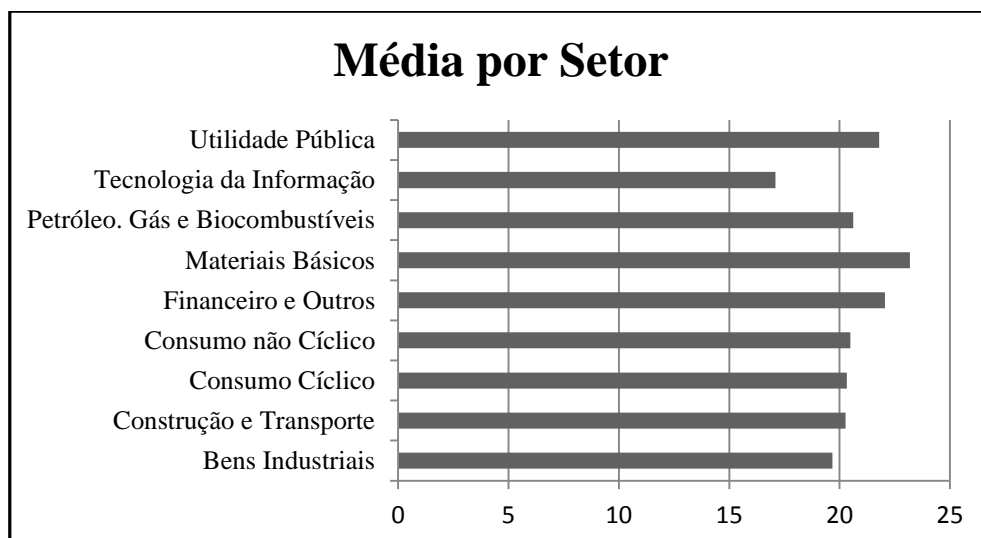


Figura 1 – Pontuação média de divulgação das práticas do conselho de administração por setor

Fonte: Dados da pesquisa.

O setor de Materiais básicos foi o que apresentou a maior média: 23,19 (41% da pontuação máxima). É importante ressaltar que logo em seguida, os setores que apresentaram maior média foram o setor Financeiro e o de Utilidade Pública que são regulados por órgãos específicos do setor de atividade. Ainda que o nível de práticas de governança corporativa tenha sido ‘médio’, o setor financeiro é regulado pelo Conselho Monetário Nacional – CMN e pelo Banco Central o que pode ter contribuído para uma diferença, ainda que pequena, em relação aos outros setores. O setor de Utilidade Pública é composto em sua maioria por empresas do setor elétrico que são regulados pela Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL, isso também pode ter contribuído para a pequena diferença. Já o setor de Tecnologia da Informação apresentou a menor média: 17,09 (30% da pontuação máxima). Nota-se que, mesmo o setor que possui a maior média de divulgação, não chegou a alcançar metade da pontuação máxima.

4.3 As práticas de governança do conselho de administração e o tempo de adesão das empresas ao segmento Novo Mercado

Este tópico apresenta os resultados do teste estatístico Análise de Correspondência, utilizado para investigar se o tempo de adesão das empresas ao Novo Mercado guarda alguma associação com melhores práticas de governança adotadas pelos respectivos conselhos de administração. Para o tratamento dos dados, inicialmente foi aplicado o teste Qui-quadrado para as variáveis estudadas. O resultado é mostrado na Tabela 3.

Tabela 3 – Resultado do teste Qui-quadrado

	Valor	Grau de liberdade	Nível de significância
Qui-quadrado de Pearson	17,668*	9	0,039
Associação linear	610	1	0,435
N	109	-	-

Fonte: Dados da pesquisa.

Pode-se observar que ao nível de significância 5%, há indícios que levam à rejeição da hipótese nula de independência das variáveis, haja vista que o valor de χ^2 , com nove graus de

liberdade, resulta em um nível de significância $0,039 < 0,05$, o que possibilita a aplicação da Anacor. Foi construída uma tabela de contingência, visualizada na Tabela 4.

Tabela 4 – Tabela de contingência das práticas de governança do conselho de administração x tempo de adesão ao Novo Mercado

Nível das práticas de governança corporativa do conselho de administração	Tempo de adesão ao Novo Mercado				Total
	Muito recente	Recente	Antigo	Muito antigo	
Baixo	1	3	1	1	6
Médio	16	59	18	1	94
Alto	2	2	4	0	8
Muito Alto	1	0	0	0	1
Total	20	64	23	2	109

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da tabela de contingência, pode-se perceber que a maioria das empresas (59) apresenta nível ‘médio’ de práticas de governança do conselho de administração, conforme recomendações do IBGC, e está classificada como ‘recente’ em relação ao tempo de adesão ao Novo Mercado. Apenas uma empresa apresentou nível ‘muito alto’ de práticas de governança do conselho de administração, classificando-se como ‘muito recente’ o seu tempo de adesão ao Novo Mercado. Os resultados do estudo não apontam, no geral, níveis elevados de práticas de governança corporativa do conselho de administração, corroborando com Samaha et al. (2012) que também não constataram essa situação em 100 empresas egípcias. A Figura 2 exibe o mapa perceptual gerado pela Anacor.

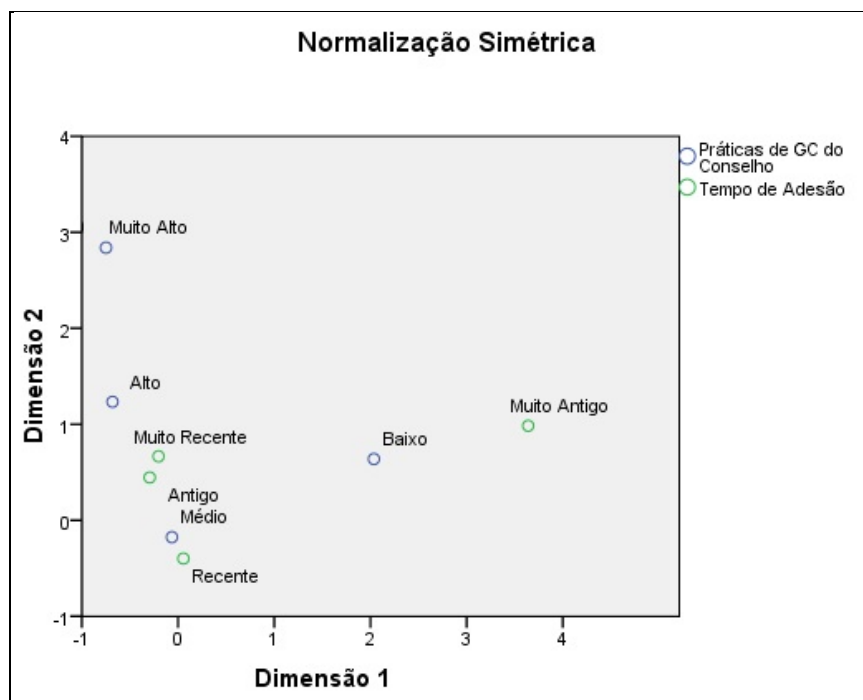


Figura 2 – Mapa perceptual das práticas de governança do conselho de administração x tempo de adesão ao Novo Mercado

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base no mapa perceptual, é possível verificar que o nível ‘médio’ de práticas de governança do conselho de administração está mais associado com as empresas que

recentemente aderiram ('recente') ao Novo Mercado. Essa relação pode ser inferida, uma vez que as categorias 'médio' e 'recente' estão bem próximas uma da outra. Da mesma maneira, não se pode inferir outras relações a partir do Mapa perceptual, uma vez que as categorias analisadas estão dispersas na Figura 2. Em outras palavras, o mapa perceptual revela ainda que não se identificou qualquer associação entre o nível 'muito alto' de práticas de governança corporativa do conselho de administração e o tempo de adesão 'muito antigo' ao Novo Mercado, contrariando o que se esperava no início da pesquisa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo teve como principal objetivo investigar as práticas de governança corporativa dos conselhos de administração divulgadas pelas companhias listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa, segundo as recomendações preconizadas pelo código das melhores práticas de governança corporativa do IBGC. Para tanto, implementou-se uma pesquisa documental para análise de dez práticas (categorias do estudo): atribuições, composição, qualificação, duração do mandato, participação em outros conselhos e comitês, segregação de funções, avaliação do conselho e dos conselheiros, remuneração, regimento interno e existência de comitês e conselho consultivo, por sua vez subdivididas em 56 subcategorias.

Em linhas gerais, constatou-se que, mesmo entre as 109 companhias listadas no Novo Mercado, segmento que tem como principal diferencial um maior compromisso com as práticas de boa governança, as práticas de governança dos conselhos de administração divulgadas pela imensa maioria delas atingiu nível 'médio' em relação ao que é preconizado pelo IBGC: 94 empresas (86%) divulgaram entre 25% e 50% do total de práticas de boa governança específicas do conselho de administração.

Os principais resultados do estudo apontam que a maioria das empresas não possui o conselho de administração composto majoritariamente por conselheiros independentes. Essa realidade enseja que na maior parte das empresas pode ocorrer uma menor intensidade de controle, uma vez que os membros do conselho estão fiscalizando suas próprias atividades. Foi verificada uma melhoria na segregação das funções entre CEO e presidente do conselho em relação aos estudos de Ventura (2000) e Silveira (2002). Verificou-se também uma baixa quantidade de empresas que avaliam os membros do conselho de administração; a falta de avaliação condiciona a gestão e, portanto, pode provocar um aumento da assimetria informacional. A existência de comitê de auditoria não foi evidenciada por 63% das companhias. Esse fato prejudica o funcionamento das empresas, implica em menor nível de governança corporativa e não contribuiu para o fortalecimento do mercado de capitais brasileiro.

Quanto à análise por setor de atuação, a maior média foi observada no setor Materiais básicos, enquanto a menor média se apresentou em Tecnologia da Informação. A aplicação da Anacor revelou que mais da metade das empresas pesquisadas (59) apresenta nível 'médio' de práticas de governança do conselho de administração, conforme recomendações do IBGC, e está classificada como 'recente' em relação ao tempo de adesão ao Novo Mercado. Apenas uma empresa apresentou nível 'muito alto' de práticas de governança do conselho de administração, sendo classificada como 'muito recente' sua adesão ao Novo Mercado.

Dessa forma, conclui-se que as empresas listadas no Novo Mercado não apresentam elevado nível de divulgação das boas práticas de governança corporativa do conselho de administração, contrariando a premissa do próprio segmento de listagem, que prevê o compromisso das empresas com a adoção de práticas de governança além do exigido pela legislação, como também de maior transparência perante os *stakeholders*. Quanto à associação entre o tempo de adesão das empresas ao segmento Novo Mercado e a divulgação

das melhores práticas de governança corporativa do conselho de administração, observou-se tão-somente entre o nível ‘médio’ de práticas e o tempo ‘recente’ de adesão ao segmento. Dessa forma, não se constatou nenhuma relação entre as empresas há mais tempo listadas no Novo Mercado e as com nível muito alto de divulgação de boas práticas de governança corporativa do conselho de administração. Isso demonstra que o tempo de adesão ao novo mercado não implicou em tempo de aprendizado para essas empresas. Essa realidade mostra que, na maioria, tanto as empresas que aderiram a mais tempo ao Novo Mercado quanto as que aderiram a menos tempo, não apresentaram diferenças relevantes em relação a adoção de práticas de governança corporativa do conselho de administração.

Importa lembrar que a análise revelou importantes pontos sobre as práticas de governança dos conselhos de administração divulgadas pelas empresas do Novo Mercado, sinalizando que esse grupo de companhias ainda tem um longo caminho a trilhar até conseguir a completa transparência do tema para o fortalecimento do mercado de capitais. É importante destacar que, com a Resolução CVM nº 480/2009, as empresas têm a obrigatoriedade de evidenciar, a partir de 2010, informações referentes à Assembleia Geral e à Remuneração dos Administradores (item 12 do Formulário de Referência). Sugere-se a continuidade da pesquisa, investigando-se os demais segmentos de listagem da BM&FBovespa, considerando os impactos da obrigatoriedade das informações a partir de 2010 e também em empresas com ações negociadas em outras bolsas de valores.

REFERÊNCIAS

Association Francaise des Enterprises Privees - AFEP. **Recommendations of the Committee on Corporate Governance – Vienot Report**. França: Afep, 1999. Disponível em: <<http://www.ecgi.de/codes>>. Acesso em: 5 jun. 2012.

BACHMANN, R. K.; AZEVEDO, S. U.; CLEMENTE, A. Regularidade no pagamento de dividendos e governança corporativa: estudo em companhias de capital aberto listadas na BM&FBovespa. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 2, n. 2, p. 68-79, maio/ago. 2012.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 2009.

BEBCHUK, L.; COHEN, A.; FERRELL, A. What matters in corporate governance?. **Review of Financial Studies**, n. 22, p. 783-827, 2009.

BLACK, B.; CARVALHO, A. G.; GORGA, É. The corporate governance of privately controlled Brazilian firms. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 7, n. 4, p. 385-428, 2009.

_____; LOVE, I.; RACHINSKY, A. Corporate governance indices and firms' market values: time-series evidence from Russia. **Emerging Markets Review**, v. 7, p. 361-379, 2006.

BOTOSAN, C. A. Disclosure level and the cost of equity capital. **The Accounting Review**, v. 72, n. 3, p. 323-349, 1997.

_____; PLUMLEE, M. A. **Estimating expected cost of capital: a theory-based approach**. 2001. Working Paper. University of Utah. 2001. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=279309#PaperDownload>. Acesso em: 5 nov. 2012.

Fernando Saulo Pinheiro do Nascimento - André Aroldo Freitas de Moura - Márcia Martins Mendes De Luca - Alessandra Carvalho de Vasconcelos

Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo – BM&FBovespa. **Novo mercado Bovespa Brasil**. Publicações da Bolsa de Valores de São Paulo. São Paulo, 2008. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/RegulamentoNMercado.pdf>>. Acesso em: 30 jan. 2013.

_____. **Empresas, perguntas frequentes, novo mercado**. Publicações da Bolsa de Valores de São Paulo. São Paulo, 2012. Disponível em:

<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_perguntas-frequentes.asp>.

Acesso em: 30 jan. 2013.

BRASIL. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 11 dez. 2011.

BRATTON, W. W.; McCAHERY, J. A. Comparative corporate governance and the theory of the firm: the case against global cross reference. **Columbia Journal of Transnational Law**, v. 38, n. 2, p. 213-297, 1999.

California Public Employees' Retirement System - CALPERS. **Corporate governance core principles & guidelines**. EUA: CALPERS, 1998. Disponível em:

<<http://www.calpersgovernance.org/principles>>. Acesso em: 6 jan. 2013.

CARVALHO, A. G. **Ascensão e declínio do mercado de capitais no Brasil**: a experiência dos anos 90. Working Paper. FIPE/USP, São Paulo, 2000.

_____. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **Revista de Administração da USP**, v. 37, n. 3, p. 19-32, 2002.

_____; PENNACCHI, G. G. Can a stock exchange improve corporate behavior? Evidence from firms migration to premium listings in Brazil. **Proceedings of Meeting of the Financial Intermediation Research Society**, Praga, República Tcheca, 4., 2009. Disponível:

<<http://ssrn.com/abstract=678282>>. Acesso em: 3 nov. 2012.

CHEN, K. C. W.; CHEN, Z.; WEI, K. C. J. **Disclosure corporate governance, and the cost of capital**: evidence from Asia's emerging markets. Working Paper. Hong Kong University of Science and Technology, 2003. Disponível:

<http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=422000>. Acesso em: 5 jan. 2012.

CHOI, J. J.; PARK, S. W.; YOO, S. S. The value of outside directors: evidence from corporate governance reform from Korea. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 42, n. 4, p. 941-962, 2007.

COFFEE, J. C. **The rise of dispersed ownership**: the role of law in the separation of ownership and control. Working Paper n. 182. Columbia Law School, New York, 2001.

Comissão de Valores Mobiliários – CVM. **Instrução CVM nº 480**, de 7 de dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em

Fernando Saulo Pinheiro do Nascimento - André Aroldo Freitas de Moura - Márcia Martins Mendes De Luca - Alessandra Carvalho de Vasconcelos

mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 20 jan. 2013.

COOMBES, P.; WONG, S. C. Chairman and CEO: one job or two?. **The McKinsey Quartely**, n. 2, p. 43-47, 2004.

DESSAI, S. P. S.; BHANUMURTHY, I. Corporate governance and disclosure practices: a study of Sensex (Index) companies. **Journal of Commerce & Management Thought**, v. 2, n. 2, p. 1-12, 2011.

DROBETZ, W.; SCHILLHOFER, A.; ZIMMERMAN, H. Corporate governance and expected stock returns: evidence from Germany. **European Financial Management**, v. 10, p. 267-293, 2004.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, v. 26, n. 2, p. 301-327, 1983.

FORKER, J. J. Corporate governance and disclosure quality. **Accounting and Business Research**, v. 22, n. 86, p. 111-124, 1992.

GOMPERS, P.; ISHII, J.; METRICK, A. Corporate governance and equity prices. **Quarterly Journal of Economics**, v. 118, n. 1, 117-155, 2003.

GREENACRE, M.; HASTIE, T. **The geometric interpretation of correspondence analysis**. Ed. Academic Press, 1984.

GUERRA, S. **Os papéis do conselho de administração em empresas listadas no Brasil**. 2009. Dissertação de mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

HAIR, J. F.; BLACK, W. C.; BABIN, B. J.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L. **Análise multivariada de dados**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HALLQVIST, B. Código das melhores práticas de governança corporativa – o conselho de administração. **Revista de Administração da USP**, v. 35, n. 2, p. 72-76, 2000.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 2009. 4. versão. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/>>. Acesso em: 28 nov. 2012.

_____. **Governança corporativa**. 2012. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=17>>. Acesso em: 28 jan. 2013.

_____. **Uma publicação de governança corporativa**. São Paulo, ago. 2007. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/ibConteudo.asp?IDArea=2>>. Acesso em: 28 jan. 2013.

KAPPLER, L.; LOVE, I. **Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets**. Working Paper 2.818. World Bank Policy Research, 2002.

Fernando Saulo Pinheiro do Nascimento - André Aroldo Freitas de Moura - Márcia Martins Mendes De Luca - Alessandra Carvalho de Vasconcelos

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Law and finance. **Journal of Political Economy**, n. 106, p. 1113-1115, 1998.

LIU, C.; UCHIDA, K.; YANG, Y. Corporate governance and firm value during the global financial crisis: Evidence from China. **International Review of Financial Analysis**, n. 21, p. 70-80, 2012.

LODI, J. B. **Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

LORANGE, P. Posições de poder exigem equilíbrio. **Valor Econômico, Cadernos de Governança Corporativa**, São Paulo, 2005.

MARTINS, G. A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 2. ed. São Paulo : Atlas, 1994.

_____; THEÓPHILO, C. R. **Investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINS, H. C. Corporate governance at work: the attributes and roles of boards in Brazilian companies. **Anais do Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração - EnAPAD**, 32., Rio de Janeiro, 2008.

MELLONE JR., G.; SAITO, R. Monitoramento interno e desempenho da empresa: determinantes de substituição de executivos em empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de Administração da USP - RAUSP**, v. 39, n. 4, 385-397, 2004.

MOURA, G. D.; BEUREN, I. M. Conselho de administração das empresas de governança corporativa listadas na BM&FBovespa: análise à luz da entropia da informação da atuação independente. **Revista de Ciências da Administração**, v. 13, n. 29, p. 11-37, 2011.

_____; MACÊDO, F. F. R. R.; HEIN, N. Investidores institucionais e boas práticas de governança corporativa: uma análise das maiores empresas brasileiras listadas na Bovespa. **Anais da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – ANPCONT**, 5., Vitória/ES, 2011.

OLIVEIRA, S. L. **Tratado de metodologia científica: projetos de pesquisas, TGI, TCC, monografias, dissertações e teses**. 2. ed. São Paulo: Pioneira, 1997.

OLIVEIRA, M. C.; ARAGÃO, L. A.; PONTE, V. M. R.; DE LUCA, M. M. M. Corporate governance in the brazilian banking sector: a study of practices adopted by the boards. **Corporate Ownership & Control (Print)**, n. 8, p. 37-46, 2011.

Organisation for Economic Cooperation and Development - OECD. **Principles of corporate governance**. Paris. 2004. Disponível em: <<http://www.oecd.org>>. Acesso em: 11 nov. 2011.

Fernando Saulo Pinheiro do Nascimento - André Aroldo Freitas de Moura - Márcia Martins Mendes De Luca - Alessandra Carvalho de Vasconcelos

PINHEIRO, C. A. O. Ganhos anormais através das séries históricas de ações de empresas com práticas empresariais corporativas no Brasil. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 3, n. 2, p. 121-133, maio/ago. 2013.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SAMAHA, K.; DAHAWY, K.; HUSSAINEV, K.; STAPLETON, P. The extent of corporate governance disclosure and its determinants in a developing market: The case of Egypt. 2012. **Advances in accounting, incorporating Advances in International Accounting**. doi:10.1016/j.adiac.2011.12.001.

SILVEIRA, A. M. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. Dissertação de mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

_____; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. Determinantes do nível de governança corporativa das companhias abertas brasileiras. **Anais do Encontro Brasileiro de Finanças**, Rio de Janeiro, 4., 2004.

_____; LEAL, R. P. C.; BARROS, L. A. B. C.; CARVALHAL-DA-SILVA, A. L. Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil. **Proceedings of Oxford Business & Economics Conference - OBEC**, Oxford, Inglaterra, 2008. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=995764>>. Acesso em: 20 dez. 2012.

VENTURA, L. C. **Os fundamentos da governança corporativa**. São Paulo: Trevisan, 2000.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 97-180, 2001.

ZHEKA, V. **Does corporate governance causally predict firm performance? Panel data and instrumental variables evidence**. Working Paper. Lviv Academy of Commerce, Ukraine, 2006. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=8779>>. Acesso em: 27 jan. 2013.